

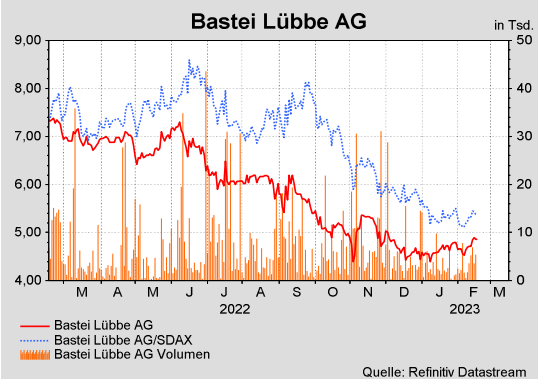
Bastei Lübbe AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,70 € (6,70 €)
Kurspotential	37,9%
Kurs (16.02.2023)	4,86 €
ISIN	DE000A1X3YY0
Marktkapitalisierung	64,6 Mio. €
Anzahl Aktien	13,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.luebbe.de

Kennzahlen und Prognosen

	Gj.-Ende 31.03.			
in Mio. €/ je Aktie in €	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Umsatz	94,5	92,5	95,0	98,0
EBITDA	15,8	11,5	11,3	12,5
EBITDA-Marge	16,8%	12,4%	11,8%	12,8%
EBIT	13,2	6,0	8,6	9,8
EBIT-Marge	14,0%	6,5%	9,0%	10,0%
Ergebnis je Aktie	0,82	0,26	0,41	0,48
Dividende je Aktie	0,40	0,15	0,20	0,24
Buchwert je Aktie	4,23	4,09	4,36	4,63
EV/Umsatz	0,8	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	4,9	4,1	3,8	3,2
EV/EBIT	5,9	7,8	5,0	4,0
KGV	8,4	18,7	11,7	10,2
Dividendenrendite	5,8%	3,1%	4,1%	4,9%
Kurs/Buchwert	1,6	1,2	1,1	1,0



Finanzkalender

- 11.07.2023: BPK GJ 2022/23
- 10.08.2023: Q1 2023/24
- 13.09.2023: Hauptversammlung

Aktionärsstruktur

33,08%	Birgit Lübbe
15,14%	Rossmann Beteiligungs GmbH
9,02%	Familie Roggen
4,83%	Universal-Investment-Gesellschaft mbH
3,07%	Lazard Frères Gestion S.A.S
3,01%	Larissa Juliana Zang
31,85%	Freefloat

Analysten

Ulf van Lengerich
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
 ulengerich@solventis.de

Solides Weihnachtsgeschäft in schwierigem Umfeld – LYX wächst um 57% yoy – Jahresprognose nach 9M 2022/23 bestätigt

Bastei Lübbe (BL) veröffentlichte die 9M-Zahlen 2022/23 (01.04.-31.12.). Der Umsatz lag mit 73,2 Mio. € rd. 2% unter Vorjahr (74,4 Mio. €). Die in einem schwachen Konsumumfeld stabile Umsatzentwicklung resultierte aus einem soliden Weihnachtsgeschäft, Zuwächsen im Digitalbereich und der starken Performance von LYX. Das EBIT hingegen fiel deutlich auf 4,8 Mio. € (Vj. 12,1 Mio. €). Gründe waren höhere Kosten v.a. für Druck und Papier sowie Abschreibungen auf smarticular (2,0 Mio. €). Außerdem fehlte eine ergebniswirksame Ausschüttung der Räder-Beteiligung, die im Vorjahr 1,2 Mio. € betragen hatte. Mit den 9M-Zahlen liegt BL aber im Rahmen der im November 2022 revidierten Erwartungen. Entsprechend wurde die Guidance für das Gj. 2022/23 bekräftigt. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit Kursziel 6,70 €.

Ob BL im lfd. Gj. noch eine Ausschüttung von **Räder** (BI-Anteil: 20%) erhält, hängt vom Hauptgesellschafter ab und ist ungewiss. Im Vorjahreszeitraum wurden 1,2 Mio. € vereinnahmt. Unabhängig von einer evtl. Räder-Ausschüttung ist das Management zuversichtlich, die EBIT-Guidance zu erfüllen.

Das Imprint **LYX** entwickelt sich weiter phänomenal. Nach 9 Monaten lag das Umsatzwachstum bei **57%** yoy. Zum Halbjahr hatte das Plus noch 30% betragen. Damit wurden Schwächen in der allgemeinen Backlist kompensiert. Das Management setzt seit längerem den Fokus auf den Ausbau der community-getriebenen Geschäftsmodelle. Die konzerneigenen Imprints **LYX** und **Community Editions** gehören dabei zu den Marktführern in diesen Wachstumsfeldern.

Auch der **Audio-Bereich** zählt mit einem Umsatzplus von 9% erneut zu den Wachstumsträgern im Konzern. Rückgänge bei physischen CDs konnten durch Zuwächse im Digitalen (Download u. Streaming) überkompensiert werden. Der Umsatz im **rein digitalen Audiobereich** legte im Berichtszeitraum um **16%** zu.

Das kleine Segment der **Romanhefte** ist in Relation am stärksten von Kostensteigerungen betroffen. Bei einem stabilen Umsatz von 5,3 Mio. € sank das **EBIT** signifikant von 0,8 Mio. € auf **0,2 Mio. €**. Preiserhöhungen kompensierten die stark gestiegenen Kosten für Papier, Druck und Auslieferungen nur zum Teil. In der Vergangenheit gehörte der Bereich stets zu den margenstärksten im Verlag.

Äußerst solide präsentiert sich weiterhin die Bilanz. Die EK-Quote lag zum 31.12.2022 bei guten **50,9%** (31.03.2022: 54,0%). Das **Nettofinanzvermögen** stieg auf **14,8 Mio. €** (31.03.2022: 14,2 Mio. €).

Der Januar war für die Branche ein guter Monat. Entsprechend zuversichtlich ist das Management für das Q4 gestimmt. Die **Prognose** für das **Gj. 2022/23** (Gj.-Ende 31.03.2023) sieht unverändert **Umsatzerlöse** von **90 - 95 Mio. €** und ein **EBIT** von **6 - 7 Mio. €** vor. Die **smarticular**-Abschreibungen bereinigt entspricht dies einem **EBIT** von **8 - 9 Mio. €** und einer **EBIT-Marge** von **8,5% - 9,5%**. Dies wäre vor dem Hintergrund des schwachen Konsumumfelds ein respektable Wert.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8

9M'2022/23: Stabiler Umsatz in schwierigem Marktumfeld – gestiegene Kosten und Wertberichtigungen belasten das EBIT – Prognose für das Gj. 2022/23 bestätigt

Bastei Lübbe konnte sich in einem schwachen Konsumumfeld gut behaupten. Die Verlagsgruppe erzielte in den ersten **9 Monaten 2022/23 Umsatzerlöse** von **73,2 Mio. €**, was nur 1,6% unter dem Vorjahreswert von 74,4 Mio. € lag. Im Vorjahr hatte Bastei Lübbe im Weihnachtsgeschäft mit *Ken Follett* und *Dirk Rossmann/Ralf Hoppe* zwei umsatzträchtige Blockbuster veröffentlicht, die in diesem Jahr fehlten. Umso bemerkenswerter ist, dass diese durch gute Umsätze in der Breite nahezu kompensiert werden konnten.

Allerdings reduzierte sich das **EBIT** deutlich von 12,1 Mio. € auf **4,8 Mio. €**.

Dies hatte vor allem folgende Gründe:

Abschreibung *smarticular*

Auf das sich unter den Erwartungen entwickelnde Tochterunternehmen *Business Hub Berlin UG (smarticular)* wurden **Abwertungen** in Höhe von **2,0 Mio. €** getätigt. Außerdem fiel der **Ergebnisbeitrag** des Unternehmens um ca. **0,8 Mio. €** geringer aus als im Vorjahreszeitraum.

Höhere Kosten für Material und Personal

Der **Materialaufwand** lag trotz geringerer Umsätze mit **35,6 Mio. €** leicht über dem Niveau des Vorjahres (35,2 Mio. €). Die **Materialaufwandsquote** erhöhte sich entsprechend auf **48,6%** (Vj. 47,3%). Grund waren signifikante Kostensteigerungen bei Druck und Papier. Einen Teil hiervon konnte Bastei Lübbe allerdings durch einen günstigeren Produktmix bei den Lizenzhonoraren kompensieren. Zudem ist der **Personalaufwand** deutlich von 13,5 Mio. € auf **15,0 Mio. €** gestiegen. Neben allgemeinen Lohnsteigerungen wurden auch neue Mitarbeiter eingestellt. Zudem erhöhte die vollständige Einbeziehung der *CE Community Editions GmbH* den Personalaufwand um 0,4 Mio. €. Die **Personalaufwandsquote** legte von 18,3% im Vj. auf **20,5%** zu.

Fehlende Ausschüttung der *Räder*-Beteiligung

Im Vorjahr hatte BL von der 20%-Beteiligung *Räder* eine Ausschüttung in Höhe von 1,2 Mio. € erhalten. Dies war in diesem Jahr nicht der Fall. Es ist ungewiss, ob es im lfd. Gj. von BL noch zu einer Ausschüttung von *Räder* kommen wird.

Das berichtete **EBIT** von **4,8 Mio. €** (Vj. 12,1 Mio. €) entsprach einer **EBIT-Marge** von **6,6%** (Vj. 16,3%). Ohne die a. o. Abschreibungen in Höhe von 2,0 Mio. € erwirtschaftete Bastei Lübbe eine **EBIT-Marge** von **9,3%**.

Das **Finanzergebnis** fiel mit -0,2 Mio. € leicht besser als im Vorjahr (-0,3 Mio. €) aus. Hierin war allerdings ein positiver Effekt aus der Herabsetzung der bedingten Kaufpreisverbindlichkeiten aus der *smarticular* Akquisition enthalten (+0,2 Mio. €). Die Zinsaufwendungen aus Leasing lagen mit -0,1 Mio. € auf Vorjahresniveau.

Das **EBT** wurde mit **4,6 Mio. €** (Vj. 12,2 Mio. €) ausgewiesen.

Der **Steueraufwand** war gemessen am geringen Vorsteuerergebnis mit **2,0 Mio. €** (Vj. 1,5 Mio. €) hoch. Dies liegt an der Abschreibung auf den Beteiligungsbuchwert *smarticular*, der ertragsteuerlich nicht anerkannt wird. Zudem waren keine latenten Steuern zu bilden.

Unterm Strich ergab sich ein **Konzernperiodenergebnis** von **2,6 Mio. €** (Vj. 8,0 Mio. €). Je **Aktie** entsprach dies **0,19 €** nach 0,60 € im Vorjahreszeitraum.

9M 2022/23: Entwicklung in den Segmenten „Buch“ und „Romanhefte“

Im Segment „**Buch**“ verzeichnete Bastei Lübbe Umsatzerlöse von **67,9 Mio. €** (Vj. 69,1 Mio. €). Der leichte Rückgang von rd. 2% resultiert insbesondere aus fehlenden großen Blockbustern im diesjährigen Weihnachtsgeschäft. Im Vorjahr veröffentlichte der Verlag mit „*Never*“ von *Ken Follett* und „*Der Zorn des Oktopus*“ von *Dirk Rossmann/Ralf Hoppe* zwei sehr umsatzstarke Titel. Sehr stark entwickelten sich *LYX* (Umsatz +57% yoy) und der digitale Audiobereich (+16% yoy). Damit konnten die schwächeren Verkäufe in der Breite weitestgehend kompensiert werden.

Das **EBIT** im „Buch“-Segment reduzierte sich deutlich auf **4,6 Mio. €** (Vj. 11,3 Mio. €). Das entsprach einer **EBIT-Marge** von 6,8% (Vj. 16,4%). Gründe für die gedrückte Profitabilität waren die auf der vorherigen Seite beschriebenen Faktoren wie höhere Druck- und Papierpreise sowie die *smarticular*-Abschreibungen. Ohne die außerordentlichen Abschreibungen hätte das **Segment-EBIT 6,6 Mio. €** betragen (9,7% EBIT-Marge).

Im Segment „**Romanhefte**“ erzielte Bastei Lübbe mit **5,3 Mio. €** (Vj. 5,3 Mio. €) stabile Umsätze. Rückläufige Umsätze im stationären Handel konnten dabei durch höhere Preise und den Ausbau des Abo- und Digitalgeschäfts kompensiert werden. Allerdings sank die Profitabilität der Sparte signifikant. Das **Segment-EBIT** fiel auf **0,2 Mio. €** nach 0,8 Mio. € im Vorjahr. Das entsprach einer EBIT-Marge von nur 3,8% (Vj. 15,1%) Wesentlicher Grund für den Margeneinbruch waren deutlich gestiegene Papier- und Druck- sowie Auslieferungskosten.

Prognose für das Geschäftsjahr 2022/23 bestätigt

Bei den Umsatzerlösen wird für das Gesamtjahr 2022/23 weiterhin mit einem Wert innerhalb der Bandbreite von **90 - 95 Mio. €** (Vj. 94,5 Mio. €) gerechnet. Der obere Rand entspricht damit dem Umsatzvolumen aus dem Vorjahr. Die Guidance impliziert für das Schlussquartal Umsätze im Bereich von 16,8 - 21,8 Mio. € (Vj. 18,3 Mio. €).

Beim **EBIT** werden **6,0 - 7,0 Mio. €** (Vj. 14,7 Mio. €) erwartet. Das entspricht einer EBIT-Marge von 6,5 - 7,5% (Vj. 15,5%).

Nach 9M 2022/23 lag das EBIT bei 4,8 Mio. €. Dies impliziert für Q4 ein EBIT im Bereich von 1,2 - 2,2 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €).

Um die *smarticular*-Abschreibungen bereinigt, entspricht die Guidance einem **EBIT** von **8 - 9 Mio. €** und einer **EBIT-Marge** von **8,5 - 9,5%** (Vj. bereinigt 12,8%).

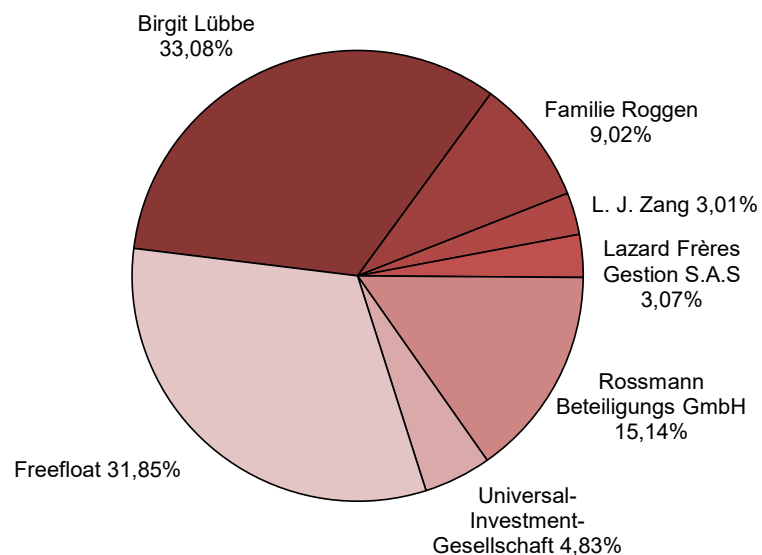
Aktionärsstruktur unverändert

Die Aktionärsstruktur von Bastei Lübbe hat sich zu unserem jüngsten Update im November 2022 nicht verändert.

Birgit Lübbe ist mit einem Stimmrechtsanteil von **33,08%** unverändert die größte Aktionärin von Bastei Lübbe. Weitere größere Anteile hält die **Familie Roggen (9,02%)**, der Familienzweig von Stefan Lübbes (†) Schwester Cornelia. **3,01%** besitzt die Tochter von Stefan Lübbe, **L. J. Zang**. Damit verfügen die Erben insgesamt über einen Anteil von rd. **45%**.

Mitte März 2022 hatte die **Rossmann Beteiligungs GmbH** (Dirk Rossmann, u.a. auch Bestseller-Autor bei Bastei Lübbe) ihren Anteil von 10,03% auf **15,14%** erhöht. Weitere meldepflichtige Anteile halten die Finanzinvestoren **Universal-Investment-Gesellschaft (4,83%)** und **Lazard Frères Gestion (3,07%)**. Der **Freefloat** beträgt **31,85%**.

Bastei Lübbe: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Seit dem Börsengang im Oktober 2013 (IPO-Preis 7,50 €) sind die Bastei Lübbe-Aktien im Prime Standard der Frankfurter Börse notiert. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 9 Tsd. Aktien (3-Monats-Durchschnitt).

Kommender Newsflow

- 11.07.2023: Bilanzpressekonferenz (GJ 2022/23)
 - 10.08.2023: Quartalsmitteilung (Q1 2023/24)
 - 13.09.2023: Hauptversammlung
 - 09.11.2023: Halbjahresbericht (H1 2023/24)
 - 08.02.2024: Quartalsmitteilung (Q4 2023/24)
-

Bewertung

Bastei Lübbe hat das wichtige Weihnachtsquartal plangemäß abgeschlossen. Das Management hat entsprechend die Guidance für das Gj, 2022/23 bestätigt. Der Januar dürfte anhand von Branchenzahlen gut verlaufen sein. Wir sehen deshalb keinen Anlass, unsere Schätzungen anzupassen. Nur die Steuerquote nehmen wir für das Gj. 2022/23 etwas hoch. Wir berechnen mit unserem DCF-Modell (Details S.7) einen nahezu unveränderten fairen Wert von **6,69 €** (zuvor: 6,71 €).

Wir bestätigen unser Kursziel von 6,70 € für die Bastei Lübbe-Aktie. Bei einem Kurspotential von fast 40% sprechen wir weiter eine Kaufempfehlung aus.

Bastei Lübbe: GuV (in Tsd. €)

	2021/22	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy	2024/25e	yoy
Umsatz	94.507	2,0%	92.500	-2,1%	95.000	2,7%	98.000	3,2%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	1.191	136,4%	500	-58,0%	514	2,7%	530	3,2%
sonstige betriebliche Erträge	1.406	-21,0%	1.401	-0,4%	1.489	6,3%	1.455	-2,3%
Materialaufwand	46.678	4,7%	46.000	-1,5%	47.243	2,7%	48.735	3,2%
Rohergebnis nach GKV	50.426	8,1%	48.401	-4,0%	49.759	2,8%	51.250	3,0%
Personalaufwand	18.849	10,2%	20.000	6,1%	20.541	2,7%	21.189	3,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	2.652	6,1%	5.483	106,8%	2.700	-50,8%	2.700	0,0%
EBITDA	15.844	18,5%	11.496	-27,4%	11.250	-2,1%	12.500	11,1%
EBITDA-Marge	16,76%	2,3 pp	12,43%	-4,3 pp	11,84%	-0,6 pp	12,76%	0,9 pp
Abschreibungen	2.652	6,1%	5.483	106,8%	2.700	-50,8%	2.700	0,0%
EBIT	13.192	21,3%	6.013	-54,4%	8.550	42,2%	9.800	14,6%
EBIT-Marge	13,96%	2,2 pp	6,50%	-7,5 pp	9,00%	2,5 pp	10,00%	1,0 pp
Erträge aus At-Equity-Bet.	377	103,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Erträge aus Finanzanlagen	1.467	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	221	-62,4%	50	-77,4%	100	100,0%	100	0,0%
Zinsaufwand	457	-50,5%	200	-56,2%	350	75,0%	350	0,0%
Finanzergebnis	1.608	1157,9%	-150	-109,3%	-250	-66,7%	-250	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	14.800	38,1%	5.863	-60,4%	8.300	41,6%	9.550	15,1%
EBT-Marge	15,66%	4,1 pp	6,34%	-9,3 pp	8,74%	2,4 pp	9,74%	1,0 pp
Steuern	3.779	8,9%	2.345	-37,9%	2.693	14,9%	3.099	15,1%
Steuerquote	25,53%	-6,8 pp	40,00%	14,5 pp	32,45%	-7,6 pp	32,45%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	11.021	52,0%	3.518	-68,1%	5.607	59,4%	6.451	15,1%
Anteile Dritter	65	2266,7%	60	7,7%	96	59,4%	110	15,1%
Konzernjahresüberschuss	10.956	51,1%	3.458	-68,4%	5.511	59,4%	6.341	15,1%
Anzahl Aktien (Mio.)	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%	13,30	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,82	51,1%	0,26	-68,4%	0,41	59,4%	0,48	15,1%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: Bilanz (in Tsd. €)

	2021/22	yoy	2022/23e	yoy	2023/24e	yoy	2024/25e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	17.974	24,2%	17.960	-0,1%	21.468	19,5%	25.249	17,6%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	14.143	1,3%	13.843	-2,1%	14.217	2,7%	14.666	3,2%
Vorräte	11.806	25,3%	10.577	-10,4%	10.862	2,7%	11.205	3,2%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	210	2,9%	210	0,0%	210	0,0%	210	0,0%
Vertragsvermögenswerte	3.014	42,8%	2.950	-2,1%	3.030	2,7%	3.125	3,2%
Steuerforderungen	522	151,0%	522	0,0%	522	0,0%	522	0,0%
Summe Umlaufvermögen	47.669	18,1%	46.061	-3,4%	50.309	9,2%	54.978	9,3%
Sachanlagen	951	-29,5%	791	-16,8%	1.091	37,9%	1.341	22,9%
Immaterielle Vermögenswerte	11.177	33,5%	9.004	-19,4%	9.004	0,0%	9.004	0,0%
Bestand vorausgezahlter Autorenhonorare	20.144	1,9%	20.144	0,0%	20.144	0,0%	20.144	0,0%
Finanzanlagen	15.496	66,3%	15.496	0,0%	15.496	0,0%	15.496	0,0%
Latente Steuern	1.370	-16,2%	1.370	0,0%	1.370	0,0%	1.370	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	7.484	-9,1%	6.334	-15,4%	5.334	-15,8%	4.384	-17,8%
Summe Anlagevermögen	56.622	13,8%	53.139	-6,2%	52.439	-1,3%	51.739	-1,3%
Summe Aktiva	104.291	15,7%	99.200	-4,9%	102.748	3,6%	106.717	3,9%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%	13.200	0,0%
Kapitalrücklage	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%	9.045	0,0%
Gewinnrücklagen	18.678	61,7%	20.141	7,8%	22.992	14,2%	26.162	13,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	15.163	73,8%	11.838	-21,9%	12.503	5,6%	13.013	4,1%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	56.086	31,9%	54.224	-3,3%	57.740	6,5%	61.421	6,4%
Anteile in Fremdbesitz	206	-89,0%	206	0,0%	206	0,0%	206	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	56.292	32,1%	54.430	-3,3%	57.946	6,5%	61.627	6,4%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	201	131,0%	197	-2,1%	202	2,7%	208	3,2%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	6.377	-11,8%	5.227	-18,0%	4.227	-19,1%	3.277	-22,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	539	-84,2%	528	-2,1%	542	2,7%	559	3,2%
Summe langfristige Schulden	11.225	-27,7%	7.280	-35,1%	6.336	-13,0%	5.453	-13,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.733	-0,4%	7.569	-2,1%	7.773	2,7%	8.019	3,2%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	16.291	3,3%	18.392	12,9%	18.889	2,7%	19.486	3,2%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.372	9,9%	1.372	0,0%	1.372	0,0%	1.372	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	5.156	175,1%	5.047	-2,1%	5.183	2,7%	5.347	3,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.222	20,5%	5.111	-2,1%	5.249	2,7%	5.415	3,2%
Summe kurzfristige Schulden	36.774	14,9%	37.490	1,9%	38.467	2,6%	39.638	3,0%
Summe Passiva	104.291	15,7%	99.200	-4,9%	102.748	3,6%	106.717	3,9%

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Bastei Lübbe: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2021/22	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	Terminal Value
Umsatz	94.507	92.500	95.000	98.000	100.450	
Veränderung in %	2,0%	-2,1%	2,7%	3,2%	2,5%	
EBITDA	15.844	11.496	11.250	12.500	13.347	
EBITDA-Marge	16,8%	12,4%	11,8%	12,8%	13,3%	
EBIT	13.192	6.013	8.550	9.800	10.547	
EBIT-Marge	14,0%	6,5%	9,0%	10,0%	10,5%	
NOPLAT	9.824	3.608	5.776	6.620	7.125	7.235
Reinvestment Rate	54,4%	14,0%	12,9%	12,0%	9,0%	9,0%
FCFF	4.478	3.102	5.033	5.829	6.487	89.886
WACC	7,99%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%
Kumuliertes WACC		108,33%	117,34%	127,11%	137,69%	149,16%
Barwerte der FCFF		2.864	4.289	4.586	4.711	60.263
Summe Barwerte FCFF	16.450					
Barwert Terminal Value	60.263					
in % des Unternehmenswertes	78,6%					
Wert des Unternehmens	76.712					
Netto-Finanzschulden	-12.224					
Wert des Eigenkapitals	88.936					
Wert pro Aktie	6,69					

Quelle: Solventis Research, Bastei Lübbe AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **17.02.2023, 09:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **17.02.2023, 11:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
25.04.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	8,60 €	7,02 €	12 Monate
15.07.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,90 €	6,08 €	12 Monate
15.08.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	7,90 €	6,04 €	12 Monate
15.11.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	6,70 €	5,34 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.22 - 31.12.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	54	93,1%	45	77,6%
Halten	4	6,9%	4	6,9%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	58	100,0%	49	84,5%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpStG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.